El private equity ha derribado en África una de sus últimas fronteras y uno de sus referentes más activos es español: Mediterrania Capital Partners. Tras 11 años aunando rentabilidad económica y social, cuenta ya con 19 participadas. Mientras ultima su tercer fondo de €250M, con el que ya ha realizado sus tres primeras inversiones, la gestora tiene otras tres salidas en marcha que sumarán un total de ocho desinversiones. Pero su éxito se constata en otro dato de impacto: los 5.000 empleos creados en su portfolio durante los últimos seis años. Albert Alsina, CEO y fundador, explica a C&C los retos futuros de la gestora y el potencial del private equity en África.

Equipo de Mediterrania Capital Partners basado en la oficina de Barcelona

"Las oportunidades del private equity para crear valor en África son inmensas"

Cuando el inversor escucha la palabra África, ¿qué le viene a la cabeza? ¿Se sigue viendo como la última frontera para invertir?

Uno de los retos que tenemos los fondos del middle market en África es cambiar el concepto erróneo de rentabilidad-riesgo del inversor. Para el que no conoce ni entiende bien la región, la percepción del riesgo suele ser mucho más elevada que el riesgo real y, al mismo tiempo, el potencial de retorno es enorme. Algunos inversores siguen viendo al continente como un todo, cuando África no es un mercado único, sino 54 países con realidades muy diversas. De hecho, los países donde invertimos gozan de un gran crecimiento de la clase media, mayor estabilidad política, un menor impacto de sus fluctuaciones de moneda y un sistema judicial y legal más sólido. Como continente, África cuenta con unos recursos naturales extraordinarios, una mano de obra muy barata y una población de más de 1.000 millones de personas que alcanzará los 3.000 millones a finales de siglo, con un consumo en crecimiento exponencial. Las grandes empresas globales hace tiempo que conocen el potencial del continente y están presentes allí. Sin embargo, los inversores van siempre detrás. Aunque en los últimos años hemos visto que África está ganando atractivo y cada vez está más en su radar.

¿El inversor con posición en mercados emergentes prefiere estar en China?

Si nunca ha invertido en África es probable que prefiera China, India o Latinoamérica. El private equity en China ha estado generando retornos, sobre todo en las vintage anteriores, de entre el 25% y el 30%. El segundo mercado emergente más desarrollado es Latinoamérica, pero sus retornos son bastante volátiles. África va por detrás en desarrollo del private equity, pero no en retornos. Las posibilidades para crear valor en África son inmensas y los inversores que lleguen primero a la región contarán con una base muy importante para desarrollar sus crecimientos futuros. En los últimos años, la llegada de los grandes fondos de capital riesgo ha generado un rápido crecimiento del mercado y ha dado mucha confianza a inversores que hace un tiempo ni se planteaban invertir en África. En el segmento donde operamos, el middle market, hay un número importante de fondos extranjeros y locales, pero la competencia a la hora de invertir es aún

limitada, lo que nos permite adquirir activos de calidad a un buen precio.

Con su tercer fondo ya han invertido en tres compañías, ¿cómo marcha el fundraising?

El hecho de haber invertido en tres empresas está ayudando al fundraising porque los nuevos inversores que están llegando al tercer fondo ya tienen esas tres primeras inversiones ejecutadas. Todas ellas son empresas líderes en su sector y con fuertes perspectivas de crecimiento. Hemos invertido en TGCC, la principal constructora de Marruecos; Groupe Cofina, la institución de mesofinanzas líder en África Occidental y Central, y en Cairo Scan Radiology and Labs, el principal proveedor privado de servicios médicos de diagnóstico por imagen en Egipto. En los próximos 18 meses, tenemos previsto realizar cuatro inversiones más y acabaremos de cerrar el tercer fondo.

Su tercer fondo también amplía la base inversora más allá de Europa ¿Está siendo un proceso más fácil que en los dos vehículos anteriores?

El primer fondo fue de €62,5M, el segundo, de €120M y el tercero, de €250M. Por lo tanto, con cada vehículo hemos ido doblando tamaño. La base inversora del primer fondo era, eminentemente, nacional (80%). El segundo vehículo marcó un punto de inflexión. Lo terminamos de levantar a finales de 2013, en plena crisis, y lo captamos en su mayoría con inversores internacionales. En este tercer fondo, todos los LPs del vehículo anterior han invertido de nuevo. La base inversora de MC III incluye fondos de pensiones, fondos de fondos y family offices de Alemania, Francia, Holanda, Luxemburgo e Inglaterra. Nuestro inversor ancla sigue siendo europeo, pero estamos ampliando la base inversora hacia África y Norteamérica. No es un proceso fácil, pero el private equity en África está pasando por un buen momento y los inversores muestran una mentalidad más abierta hacia el continente en general.

Esa reconversión de la base inversora del segundo fondo fue difícil, ¿no?

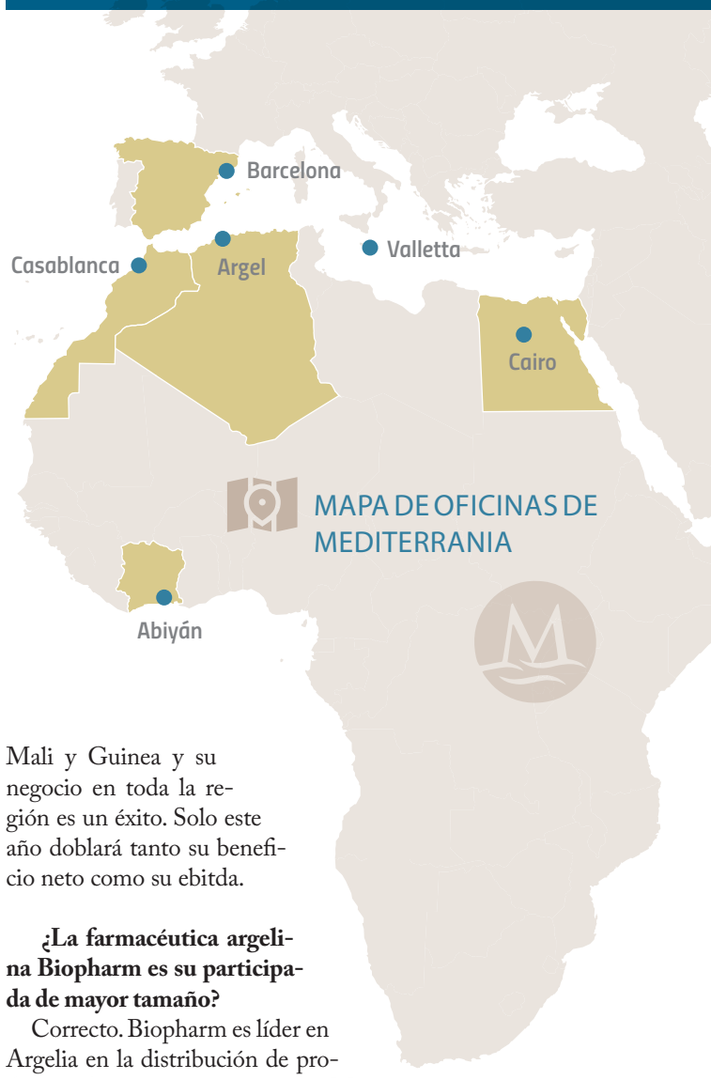
Sin duda. Fue un gran éxito para nosotros, pero costó mucho. El tener un buen track record de inversiones y desinversiones del primer fondo fue crucial para conseguir nuevos LPs. En private equity es necesario tener un buen track record, contar con un equipo consolidado de profesionales con fuertes conocimientos financieros, de mercado, etc. y un modelo de creación de valor sólido, consistente y efectivo. Si cuentas con estos tres elementos críticos para el private equity pero tu fundraising es débil, la gestora no sobrevivirá. La captación de capital es un proceso arduo y, a veces, con resultados a largo plazo, pero resulta básico en el éxito de cualquier gestora.

En 2017, abrieron oficina en El Cairo y Abiyán, ¿por qué esa expansión?

En total, somos un equipo de 19 profesionales en seis oficinas - Abiyán (Costa de Marfil), Argel, Barcelona, El Cairo, Casablanca y Malta. Decidimos tener presencia local en el sur del Sáhara porque nuestras participadas habían entrado con fuerza en países como Camerún y Costa de Marfil. Lógicamente, las acompañamos en su expansión a esos países y nos encontramos con un crecimiento impresionante del PIB, así como con un deal flow muy abundante y de calidad. El África subsahariana cuenta con muchos proyectos de empresas en segmentos "core" con crecimientos de doble dígito. En la zona francófona, por ejemplo, las empresas marroquíes han implementado una estrategia de inversión muy exitosa en sectores de peso, como banca, sanidad y educación. Una de nuestras participadas, la constructora TGCC, opera tanto en Marruecos como en el África subsahariana a través de filiales. Groupe Cofina, otra empresa de nuestro portfolio, está basada en Costa de Marfil y cuenta con filiales en Senegal, Gabón, Congo, Mali y Guinea y su negocio en toda la región es un éxito. Solo este año doblará tanto su beneficio neto como su ebitda.

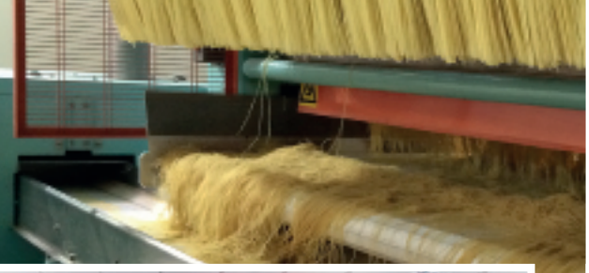
Albert Alsina, Fundador y CEO de Mediterrania

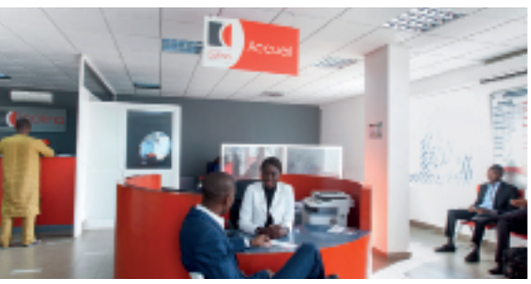
> "Algunos inversores siguen viendo al continente como un todo cuando África no es un mercado único, sino 54 países con realidades muy diversas"



¿La farmacéutica argelina Biopharm es su participada de mayor tamaño?

Correcto. Biopharm es líder en Argelia en la distribución de productos farmaceúticos con €500M de facturación, €70M de ebitda y €50M de caja. Entramos en 2013, desinvertimos parcialmente en 2016 con la salida a Bolsa en Argelia del 20% del capital y, ahora, estamos en proceso de desinversión de la compañía. Sin embargo, para nosotros, la creación de valor va más allá de los aspectos financieros y operativos de las empresas donde invertimos. Desde los inicios, hemos medido el impacto social y económico de nuestras inversiones y estamos comprometidos con la sostenibilidad y con factores ambientales, sociales y de buen gobierno (ESG). En los últimos seis años hemos creado más de 5.000 puestos de trabajo. Esto es realmente importante porque supone que 5.000 familias tienen ya un futuro, educación para los hijos, sanidad, etc. En nuestra cartera de 19 participadas empleamos a más de 15.000 personas y la facturación agregada ronda los €1.600M.





> Nuestra estimación de retorno del primer fondo será de entre el 15% y 16%; con el segundo, estaremos en torno al 23-25% y, en el tercero, prevemos alcanzar el 27% ó 30%

En el exit parcial de Biopharm su TIR fue de tres dígitos, ¿ y en Cepro?

Cepro fue nuestra primera inversión con la que logramos un retorno importante. En un principio, nadie confiaba en mi criterio: una firma de higiene infantil, fabricante de pañales... pero la operación fue un gran éxito. Los grandes fabricantes no estaban en Argelia y el nivel de penetración del pañal desechable era sólo del 45%. En un país donde cada año nacen una media de 880.000 bebés, el futuro de Cepro era más que prometedor. Las "reglas del juego" en Africa son diferentes, por eso es muy importante entender bien cada país, cada empresa y su contexto.

La constructora TGCC, ¿es otro grupo líder en un segmento "core"?

Así es.TGCC, basada en Casablanca y con filiales en Costa de Marfil y Gabón, es la mayor empresa del tercer fondo, líder en un segmento crucial para el desarrollo de África: la construcción. Cuenta con más de 10.000 empleados, cerca de €300M de facturación y más de un 15% de ebitda. Su deuda es casi inexistente, goza de una excelente tesorería y de una cartera de pedidos de más de €800M para los próximos años. Además, TGCC es un gran ejemplo de una coinversión con LPs, algo que nos piden mucho. Nuestro equity check oscila entre €10M y €30M pero podemos incrementarlo sustancialmente con coinversiones. Al coinvertir, bajan los fees para los LPs, ya que no cargamos "management fees" ni "carried interest fees" y la media del coste de gestión se reduce, al tiempo que aumenta la rentabilidad neta del fondo.

¿La originación en África es más fácil? ¿El pipeline no es un problema?

En nuestro caso tenemos oficinas y profesionales senior en todos los países donde operamos y, efectivamente, la originación no es un gran problema. Además, muchas veces nos encontramos con mercados ineficientes. Si la participada está bien gestionada y el producto funciona, el crecimiento puede ser exponencial ya que la competencia en África, en general, es escasa.

El segundo fondo, tiene ya 8 participadas, ¿qué capital queda disponible?

Después de invertir en 8 empresas, ya no queda capital para nuevas inversiones. En estos momentos estamos en proceso de desinversión de dos compañías, por lo que es probable que cerremos el fondo en un plazo máximo de 9 años, frente a los 10 habituales. Además, el periodo de inversión ha sido de tres años y medio, en lugar de los cinco años usuales.

Tras 11 años trabajando en private equity en África, ¿cuáles son las principales claves para seguir teniendo éxito en el continente?

Es básico contar con un modelo de creación de valor repetitivo y sistemático, tener presencia local y un track record constante y recurrente. Además, hay que poner el dinero a trabajar rápidamente y hacer un deployment rápido de los fondos en activos muy buenos, con una ratio de pérdidas mínima. Para el inversor también es importante ofrecer diversificación sectorial, geográfica y por tipo de empresa. Los factores financieros son cruciales para el éxito de cualquier gestora, pero, en el caso de Mediterrania Capital Partners, lo que nos motiva realmente a seguir después de 11 años es el impacto que estamos creando en África. A través de nuestras inversiones, estamos creando riqueza en los países, ayudando a atraer nuevas inversiones y mejorando los sistemas de financiación. Apoyamos el desarrollo de las economías y poblaciones africanas, creando nuevos y mejores puestos de trabajo y transmitiendo todo nuestro know-how a las empresas locales. Nuestro objetivo es invertir de forma responsable y sostenible para ayudar al desarrollo de África. Ésa es la clave del éxito. Los retornos están ahí, sin duda, pero la motivación del equipo va mucho más allá de una buena TIR.

ÚLTIMAS OPERACIONES MEDITERRANIA CAPITAL PARTNERS

AÑO	TIPO	EMPRESA	PARTICIPACIÓN %	PAÍSES DONDE OPERA	SECTOR
2018	Desinversión	First Télécom	Minoritaria	Marruecos	Distribuidora de sistemas de telecomunicaciones
2018	Inversión	Cairo Scan	Mayoritaria	Egipto	Servicios médicos de diagnóstico
2018	Inversión	Groupe Cofina	Minoritaria	Costa de Marfil, Senegal, Guinea, Gabón, Mali y Congo	Servicios de money transfer y de mesofinanciación para pymes
2018	Inversión	TGCC	Minoritaria	Marruecos, Costa de Marfil y Gabón	Construcción
2018	Inversión	Groupe Scolaire René Descartes	Minoritaria	Túnez	Institución educativa privada
2017	Desinversión	Grupo San José & López	Mayoritaria	Marruecos, Túnez, Argelia, España, Francia y Alemania	Logística y transporte internacional de carga por carretera
2017	Desinversión parcial	Randa	Minoritaria	Túnez	Fabricante y comercializador de pasta y cuscús

Fuente: Capital & Corporate.